

BAB 4 : HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada bagian ini, akan dijelaskan mengenai gambaran umum dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

4.1.1. PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk

Perusahaan ini awalnya didirikan dengan nama PT Aneka Kemasindo Utama pada 5 April 2001, yang kemudian diubah menjadi PT Alam Karya Unggul Tbk pada 3 Oktober 2016. Perusahaan ini bertempat di kota Bandung, Jawa Barat, dan saat ini bergerak di bidang perdagangan barang dan jasa umum, yang meliputi investasi di bidang jasa manajemen perhotelan melalui entitas anak. PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk memiliki 230 juta total saham terdaftar, sejak *go public* pada 1 November 2004.

4.1.2. PT Arthavest Tbk

Perusahaan ini mulai secara komersial beroperasi pada 1992. Kegiatan perusahaan terdiri dari investasi, dan bertempat di DKI Jakarta. Setelah 10 tahun beroperasi, PT Arthavest Tbk kemudian melangkah untuk *go public* pada 5 November 2002 dan hingga saat ini memiliki total dana terkumpul sebesar 15,75 miliar rupiah.

4.1.3. PT Bayu Buana Tbk

Perusahaan ini telah beroperasi secara komersial sejak 1972, dan saat ini bertempat di DKI Jakarta. PT Bayu Buana Tbk memberikan pelayanan dalam bentuk mengatur dan menjual paket wisata di luar negeri, mengatur *tour guide* dan *tour doing service*, menyiapkan dokumen perjalanan sesuai dengan ketentuan yang ada, dan masih banyak lagi. Perusahaan ini memutuskan untuk *go public* pada 30 Oktober 1989.

4.1.4. PT Citra Putra Realty Tbk

Perusahaan ini merupakan salah satu anak perusahaan dari OSO Group, dan beralamat di Menara Bidakara 2, Lantai 7, Jl. Jend.

Gatot Subroto Kav. 71-73, Jakarta Selatan. PT Citra Putra Realty Tbk bergerak dalam bidang perhotelan dan telah *go public* sejak 18 Januari 2019. Perusahaan ini sekarang memiliki Hotel Clay dan *The Stones Hotel*.

4.1.5. PT Dafam Property Indonesia Tbk

PT Dafam Property Indonesia Tbk bertempat di Gajahmungkur, Semarang. Perusahaan ini bergerak di bidang pengembangan properti, seperti perumahan, hotel, *resort*, dan komersial. Perusahaan ini memutuskan untuk *go public* pada 27 April 2018 dan saat ini sudah memiliki 1,6 miliar saham terdaftar.

4.1.6. PT Eastparc Hotel Tbk

Perusahaan ini IPO pada tanggal 9 Juli 2019, serta bergerak di bidang hotel, restoran, *event organizer*, dan bahkan rumah minum. Eastparc Hotel di Yogyakarta merupakan hotel yang dioperasikan dan dimiliki oleh perusahaan ini. PT Eastparc Hotel Tbk didirikan pada 26 Juli 2011 di Yogyakarta, dengan Sdr. Khalid Bun Omar Abdat sebagai pemilik utama.

4.1.7. PT Fast Food Indonesia Tbk

KFC (*Kentucky Fried Chicken*) merupakan restoran cepat saji yang dioperasikan oleh perusahaan ini. PT Fast Food Indonesia Tbk sudah beroperasi selama 43 tahun, yaitu sejak 1979. Tanggal IPO perusahaan ini adalah pada 11 Mei 1993 dan sampai saat ini memiliki total saham terdaftar di kisaran 22 juta, dengan dana terkumpul di kisaran 25 miliar rupiah..

4.1.8. PT Hotel Fitra International Tbk

Perusahaan induk ini bertempat di Majalengka, Jawa Barat. PT Hotel Fitra International Tbk bergerak di bidang pariwisata dan hotel. Pada 11 Juni 2019, perusahaan ini terdaftar sebagai perusahaan *go public* dan sampai saat ini memiliki total 600 juta saham terdaftar.

4.1.9. PT Menteng Heritage Reality Tbk

Perusahaan ini memiliki *The Hermitage Hotel*, yang beroperasi sejak Mei 2014 dan terletak di Jakarta Pusat. Namun sejak 31 Desember 2015, hotel ini dioperasikan oleh *Starwood Asia Pacific Hotel & Resorts Pte Ltd*. Perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan ini terdaftar sebagai perusahaan *go public* pada 12 April 2019.

4.1.10. PT Island Concepts Indonesia Tbk

Lokasi utama perusahaan ini adalah di Pulau Villas Bali, dan mulai beroperasi sejak April 2005. PT Island Concepts Indonesia Tbk bergerak di bidang akomodasi dan penyewaan vila. Perusahaan ini memiliki beberapa anak perusahaan yang bergerak di bidang layanan pemeliharaan fasilitas kota, jasa katering, dan layanan *real estate*. Tanggal IPO perusahaan ini adalah 8 Juli 2005.

4.1.11. PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk

Pada 26 Juni 1991 perusahaan ini didirikan dan mulai beroperasi secara komersial pada Mei 1993 dengan merk dagang *Essenza*. PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk terkenal menjadi salah satu produsen ubin porselen terbesar di Indonesia. Namun pada 1 Juli 2019, kegiatan perusahaan berubah menjadi di bidang pariwisata, hotel, dan restoran melalui pengakuisisian PT. Realindo Sapta Optima, PT. Mahkota Properti Indo Medan, dan PT. Mahkota Artha Mas di awal tahun 2018. Kemudian di akhir 2018, perusahaan ini kembali mengakuisisi perusahaan, yaitu PT. Saka Mitra Sejati dan PT. Hotel Properti Internasional.

4.1.12. PT Indonesian Paradise Property Tbk

HARRIS Hotel di Tuban, Bali merupakan hotel yang dimiliki oleh perusahaan ini yang beroperasi sejak 2002. Perusahaan ini bergerak di bidang penyediaan akomodasi hotel, namun juga melakukan investasi saham pada entitas lain. Perusahaan ini *go*

public pada 1 Desember 2004 dan saat ini memiliki kantor di Centennial Tower, Jakarta Pusat.

4.1.13. PT Graha Andrasentra Propertindo Tbk

Perusahaan ini beralamat di Jl. Bogor Nirwana Raya (Dereded - Pahlawan), Bogor, Jawa Barat, tepatnya di Bogor Nirwana Residence. PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk bergerak di bidang pengelola dan pengembang taman hiburan, juga pengembang properti. Perusahaan ini *go public* pada 29 Juni 2016 dan sampai saat ini memiliki dana terkumpul sebesar 322 miliar rupiah.

4.1.14. PT Jakarta International Hotels & Development Tbk

Perusahaan ini mulai beroperasi sejak 1969, yaitu sudah berjalan selama 53 tahun, dan *go public* pada 29 Februari 1984. PT. Jakarta International Hotels & Development Tbk beralamat di Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan, yaitu di gedung Artha Graha Lantai 15. Perusahaan ini bergerak di bidang pengembangan *real estate* dan properti, gedung perkantoran, pusat perbelanjaan, pengembangan dan jasa hotel, dan perdagangan serta fasilitas terkait.

4.1.15. PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk

PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk beralamat di Jl. H. R. Rasuna Said Kav. 62, Jakarta Selatan, di Gedung Setiabudi 2 lantai 3A. Pada 1977 perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial dan IPO pada tanggal 12 Januari 1998. Perusahaan ini bergerak di bidang kepemilikan, pengelolaan, penyewaan, dan penjualan gedung perkantoran, hotel, *townhouses*, *real estate*, pusat perbelanjaan, dan apartemen.

4.1.16. PT MNC Land Tbk

Perusahaan ini bertempat di MNC Tower lantai 17, tepatnya di Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta Pusat. PT MNC Land Tbk bergerak di bidang jasa manajemen proyek, sewa ruang perkantoran, dan investasi pada anak perusahaan, serta mengembangkan proyek gedung perkantoran di MNC Financial Center dan MNC Media

Tower. Perusahaan ini sudah 22 tahun *go public*, tepatnya pada 30 Maret 2000.

4.1.17. PT Map Boga Adiperkasa Tbk

Lebih dari 340 toko di 28 kota di Indonesia adalah milik perusahaan ini, beberapa merk terkemuka perusahaan ini adalah *Pizza Express, Starbucks, Cold Stone Creamery, Krispy Kreme, dan Godiva*. Perusahaan ini merupakan anak perusahaan dari PT MITRA Adiperkasa Tbk. PT Map Boga Adiperkasa Tbk beralamat di Jakarta Selatan, yaitu di Sahid Sudirman Center di lantai 27. Perusahaan ini memiliki tanggal IPO yaitu 21 Juni 2017.

4.1.18. PT Sanurhasta Mitra Tbk

PT Sanurhasta Mitra Tbk terletak di *Equity Tower* di lantai 11D, tepatnya di Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan. Perusahaan ini bergerak di bidang pengembangan properti dan hotel. Perusahaan ini terdaftar sebagai perusahaan terbuka (*go public*) sejak 28 April 2017.

4.1.19. PT Andalan Perkasa Abadi Tbk

Perusahaan ini bergerak di bidang pengembangan properti dan perhotelan. PT Andalan Perkasa Abadi Tbk beralamat di Jl. Raya Cendrawasi No. 88A, Badung, Bali. Perusahaan ini IPO pada 7 Agustus 2017, yaitu terhitung telah berjalan selama 5 tahun. Sampai saat ini, perusahaan berhasil mengumpulkan dana sebesar 309 miliar rupiah dari kegiatan jual beli saham.

4.1.20. PT Surya Permata Andalan Tbk

Perusahaan ini memiliki *The Villa Seri, Hotel Luna2, dan Hotel Mangosteen* di Bali. PT Surya Permata Andalan Tbk beralamat di Jl. Sarinande No. 20, Badung, Bali. Melalui anak usahanya, perusahaan ini bergerak di bidang perhotelan dan telah terdaftar sebagai perusahaan *go public* pada 18 Januari 2019.

4.1.21. PT Panorama Sentrawisata Tbk

Perusahaan ini mulai beroperasi pada 1998, yaitu sudah 24 tahun. PT Panorama Sentrawisata Tbk dan anak perusahaannya beroperasi di bawah Panorama *Leisure*, dan beralamat di Jl. Tomang Raya No. 63, Jakarta Barat. Perusahaan ini bergerak di bidang konsultasi pariwisata, diantaranya adalah memberikan saran, anjuran, perencanaan, pengendalian, kelayakan manajemen, dan studi tentang pariwisata. Pada 18 September 2001. Perusahaan ini terdaftar sebagai perusahaan *go public*.

4.1.22. PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk

Perusahaan ini juga sama dengan PT Panorama Sentrawisata Tbk, yaitu bekerja di bawah Panorama *Leisure*. Perusahaan ini bergerak di bidang bisnis yang berkaitan dengan biro wisata. Kegiatan-kegiatan bisnisnya diantaranya adalah menyediakan paket wisata dan perjalanan, serta menyediakan layanan pemandu wisata dan transportasi wisata. Pada 8 Juli 2008, perusahaan ini terdaftar sebagai perusahaan *go public*.

4.1.23. PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk

PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk beroperasi sejak tahun 2000 dan terletak di Sumatra Utara, tepatnya di Medan. Perusahaan ini bergerak di bidang perhotelan. Pada 11 Mei 2000, perusahaan ini terdaftar sebagai perusahaan *go public* dan hingga saat ini berhasil mengumpulkan data sebesar 4,5 miliar rupiah.

4.1.24. PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk

Perusahaan ini merupakan anak perusahaan dari Group Pembangunan Jaya, yang memiliki Taman Impian Jaya Ancol. Perusahaan ini bergerak di bidang pariwisata dan *real estate*. Kegiatan *real estate* perusahaan adalah dengan mengembangkan, menjual, dan menyewakan bangunan dan plot penjualan tanah. Tanggal IPO perusahaan ini adalah 2 Juli 2004, yaitu sudah berjalan

18 tahun. PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk terletak di Jl. Lodan Timur No. 7, Jakarta Utara.

4.1.25. PT Pudjiadi and Sons Tbk

Secara komersial PT Pudjiadi and Sons Tbk beroperasi sejak 1970. Perusahaan ini melakukan kegiatan bisnisnya di bidang perhotelan, dengan memberikan segala fasilitas dan pendukung lainnya, seperti akomodasi, perkantoran, pusat perbelanjaan, fasilitas rekreasi, apartemen, dan hiburan. Tanggal IPO perusahaan ini adalah 1 Mei 1990. Perusahaan ini beralamatkan di Jl. Hayam Wuruk No. 126, Jakarta Pusat, yaitu di Hotel The Jayakarta S. P.

4.1.26. PT Red Planet Indonesia Tbk

PT Red Planet Indonesia Tbk adalah bagian dari Regional Red Planet Hotels Group. Perusahaan ini terletak di Sona Topas Tower lantai 15, tepatnya di Jl. Jend. Sudirman Kav. 26, Jakarta Selatan. Perusahaan ini *go public* pada 29 September 1995, dan bergerak di bidang perhotelan.

4.1.27. PT Pioneerindo Gourmet International Tbk

California Fried Chicken (CFC) adalah salah satu merk dagang perusahaan ini. Merk terkemuka lainnya adalah Sapo Oriental dan Cal Donat. PT Pioneerindo Gourmet International Tbk bergerak di bisnis restoran dan beroperasi sejak 1984. Perusahaan ini beralamat di Jl. Palmerah Utara No. 100, Jakarta Barat. Pada 30 Mei 1994, perusahaan ini memulai usahanya secara *go public*.

4.1.28. PT Pudjiadi Prestige Tbk

PT Pudjiadi Prestige Tbk merupakan perusahaan yang menyewakan beberapa apartemen di Indonesia, diantaranya adalah Apartemen Senopati, Apartemen Jayakarta Plaza, Apartemen Prapanca, Apartemen Kemang, dan penjualan Kuta *Palace Residence* serta *Green Palace Residence*. Melalui anak perusahaannya, perusahaan ini juga memiliki Marbella Hotel di Banten serta proyek *real estate* di *Highland Park*. Perusahaan ini

memiliki kantor di Hotel Jayakarta lantai 21, tepatnya di Jl. Hayam Wuruk No. 126, Jakarta Barat. Tanggal IPO perusahaan ini adalah 18 November 1994.

4.1.29. PT Sarimelati Kencana Tbk

Perusahaan ini berdiri sejak 1987 dan bergerak di bisnis makanan, terutama pasta dan pizza di Indonesia. PT Sarimelati Kencana Tbk merupakan anak perusahaan dari PT Sariboga Raturaya, dan memiliki merk datang Pizza Hut dan YUM International di Indonesia. Perusahaan ini terletak di Jakarta Selatan, tepatnya di Jl. Jend. Gatot Subroto Kav 1.000, Tebet. Perusahaan ini terdaftar sebagai perusahaan *go public* sejak 23 Mei 2018.

4.1.30. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk

PT Hotel Sahid Jaya International Tbk merupakan perusahaan yang beroperasi sejak 1974. Perusahaan ini bergerak di bidang hotel dan akomodasi, serta menyediakan fasilitas sewa guna usaha yang berhubungan dengan hotel. Perusahaan ini terletak di Jakarta Selatan, yaitu di Gedung Sahid lantai 2. Tanggal IPO perusahaan ini adalah pada 8 Mei 1990.

4.1.31. PT Satria Mega Kencana Tbk

PT Satria Mega Kencana Tbk beralamat di Jl. Panglima Polim No. 28 Pulo, Jakarta Selatan. Perusahaan ini bergerak di bisnis properti dan kawasan pariwisata, sejak tahun 2013. Namun perusahaan ini baru terdaftar menjadi *go public* pada 10 Desember 2018. Hingga saat ini, perusahaan ini telah mengumpulkan dana sebesar 66 miliar rupiah dari usahanya sebagai perusahaan *go public*.

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif pada penelitian ini ditunjukkan untuk mengetahui gambaran kondisi data masing-masing variabel yang ikut serta dalam penelitian.

Tabel 3. Deskripsi Data Penelitian

Data Penelitian	Rata-Rata (Jutaan Rupiah)		
	2021	2020	2019
Aset Lancar	452.520	395.427	503.785
Total Aset	2.590.703	2.542.264	2.543.469
Liabilitas Lancar	363.440	350.513	286.672
Total Liabilitas	906.568	838.822	740.199
Total Ekuitas	1.684.135	1.700.242	1.799.892
Pendapatan	504.963	521.294	877.329
EBIT	-39.304	-58.007	53.900
EBT	-54.499	-45.729	115.787
Arus Kas Operasi	22.572	19.772	78.181

Tabel 3 menjelaskan karakteristik data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan sampel. Dari 31 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel, rata-rata aset lancar mengalami penurunan yang cukup signifikan dari tahun 2019 ke 2020, yaitu sekitar 21,5%. Namun nilai aset lancar ini kembali naik di tahun 2021. Rata-rata total aset juga sejalan dengan kenaikan dan penurunan aset lancar, tetapi tidak sebesar perubahan yang terjadi pada rata-rata aset lancar.

Tabel 3 juga menunjukkan rata-rata liabilitas yang justru meningkat dari tahun ke tahun, baik liabilitas lancar maupun total liabilitas. Artinya perusahaan sampel rata-rata menambah utangnya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini mungkin terjadi akibat penurunan daya beli masyarakat ketika terjadinya pandemi, sehingga pendapatan perusahaan berkurang tetapi biaya-biaya tetap harus tetap dibayarkan.

Pada rata-rata total ekuitas, nilainya terus mengalami penurunan. Hal ini bisa terjadi akibat adanya kerugian pada perusahaan. Seperti pada bagian EBIT, yang pada tahun 2019 masih

positif atau laba, kemudian di tahun 2020 dan 2021 nilainya menjadi negatif. Selain itu, fenomena pandemi mengakibatkan kondisi perusahaan menjadi tidak stabil dan tidak dapat diprediksi, sehingga kepercayaan investor menurun.

Terjadi penurunan rata-rata pendapatan, EBIT, dan EBT yang cukup signifikan dari tahun 2019 ke 2020 akibat adanya pandemi. Bahkan, laba usaha operasional (EBIT) menjadi negatif, yang artinya rata-rata perusahaan mengalami kerugian akibat pandemi. Pada 2019 dan 2020 nilai EBT rata-rata perusahaan lebih besar dari pada nilai EBIT, yang dimungkinkan karena rata-rata perusahaan terkait memiliki pendapatan keuangan lain-lain yang lebih tinggi dari pada biaya bunga, seperti pendapatan sewa dan pengelolaan kawasan, juga keuntungan atas investasi atau pengalihan aset. Kebanyakan perusahaan juga mendapatkan keuntungan yang besar dari hasil *joint venture*, sehingga pendapatan-pendapatan ini melampaui biaya bunga yang ada.

EBT di tahun 2020 ketika pandemi dimulai memiliki kerugian lebih kecil dari pada di tahun 2021. Hal ini terjadi karena pandemi Covid-19 mulai masuk ke Indonesia pada pertengahan triwulan I tahun 2020. Pada 2021, pandemi menjadi semakin berlarut-larut tanpa kepastian, ditambah lagi dengan banyaknya ditemukan varian baru dari virus Covid-19, yang mengakibatkan permintaan atas produk perumahan semakin menurun. Nilai arus kas dari operasi juga menurun drastis di tahun 2020, dan naik kembali di tahun 2021, namun tetap belum bisa kembali ke kondisi sebelum pandemi.

Tabel 4. Deskripsi Variabel Penelitian

	Variabel	2021	2020	2019	Total
Mean	<i>Financial Distress</i> (Y)	0,935	1,000	0,710	0,882
	Laba (X ₁)	-0,034	-0,045	0,017	-0,021
	Arus Kas (X ₂)	0,076	-0,158	0,169	0,029
	<i>Firm Size</i> (C ₁)	11,954	11,964	11,988	11,968
	<i>Leverage</i> (C ₂)	1,455	0,907	0,661	1,008
Median	<i>Financial Distress</i> (Y)	1,000	1,000	1,000	1,000
	Laba (X ₁)	-0,020	-0,036	0,006	-0,012
	Arus Kas (X ₂)	-0,013	-0,054	0,164	0,010
	<i>Firm Size</i> (C ₁)	11,866	11,861	11,911	11,905
	<i>Leverage</i> (C ₂)	0,600	0,625	0,577	0,583
Max	<i>Financial Distress</i> (Y)	1,000	1,000	1,000	1,000
	Laba (X ₁)	0,056	0,108	0,130	0,130
	Arus Kas (X ₂)	2,351	0,424	2,436	2,436
	<i>Firm Size</i> (C ₁)	13,490	13,469	13,456	13,490
	<i>Leverage</i> (C ₂)	14,144	4,414	2,538	14,144
Min	<i>Financial Distress</i> (Y)	0,000	1,000	0,000	0,000
	Laba (X ₁)	-0,200	-0,296	-0,175	-0,296
	Arus Kas (X ₂)	-0,658	-2,867	-3,074	-3,074
	<i>Firm Size</i> (C ₁)	10,823	10,789	10,784	10,784
	<i>Leverage</i> (C ₂)	0,003	0,001	0,006	0,001
Std.	<i>Financial Distress</i> (Y)	0,250	0,000	0,461	0,325
Dev.	Laba (X ₁)	0,055	0,070	0,067	0,069
	Arus Kas (X ₂)	0,550	0,597	0,847	0,684
	<i>Firm Size</i> (C ₁)	0,606	0,603	0,585	0,592
	<i>Leverage</i> (C ₂)	2,756	0,962	0,587	1,733

Pada variabel *financial distress*, nilai 0 menandakan perusahaan termasuk di kategori sehat, dan nilai 1 menandakan perusahaan termasuk dalam kategori *financial distress*. Dasar pengelompokan

ini berdasarkan perhitungan nilai *Springate S-Score* yang juga menjadi fokus dari penelitian ini. Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa rata-rata untuk variabel *financial distress* mengalami puncak yang paling buruk di tahun 2020, yaitu bernilai 1, yang artinya seluruh sampel pada tahun itu termasuk pada kategori *financial distress*. Di tahun 2021, variabel *financial distress* mengalami perbaikan, yaitu mengalami penurunan, namun nilainya tidak lebih baik dari pada nilai rata-rata di tahun 2019. Hal ini sejalan dengan nilai rata-rata variabel laba, arus kas, dan *leverage*, yang mengalami penurunan cukup drastis dari tahun 2019 ke tahun 2020, kemudian mengalami perbaikan di tahun 2021, tetapi tidak lebih baik dari tahun 2019. Untuk variabel *firm size* rata-rata berada di angka 11,9 dan nilainya cenderung mengecil dari tahun ke tahun. Hal ini dimungkinkan adanya pengurangan aset yang ditujukan untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan ketika pandemi melanda.

Nilai tengah dari variabel *financial distress* adalah angka 1, karena hanya terdapat 2 kategori saja, maka dari sini dapat disimpulkan bahwa angka 1 atau kategori *financial distress* lebih dominan atau banyak jumlahnya dibandingkan kategori sehat. Hal ini sama artinya dengan nilai mean variabel *financial distress* yang selalu melebihi nilai 0,5. Nilai maksimum seluruhnya ada di angka 1, namun nilai minimum variabel ini di tahun 2020 tetap angka 1, karena seluruhnya termasuk dalam kategori *financial distress*. Oleh karena itu, nilai standar deviasi di tahun 2020 juga 0, yang artinya tidak ada variabilitas di tahun tersebut.

Pada variabel laba, nilai median di tahun 2020 dan 2021 bernilai negatif, artinya di tahun tersebut lebih banyak perusahaan yang mengalami kerugian dari pada keuntungan, dengan kata lain laba usaha perusahaan-perusahaan lebih banyak yang bernilai negatif. Dari nilai maksimum dan minimum laba dapat dilihat bahwa keduanya

cenderung terus mengalami penurunan, dan variasi data tertinggi di tahun 2020, dengan standar deviasi 0,70.

Sama seperti variabel laba, nilai tengah variabel arus kas di tahun 2020 dan 2021 bernilai negatif, artinya arus kas dari operasi lebih banyak yang bernilai negatif di tahun-tahun tersebut. Nilai tertinggi variabel ini di tahun 2020 mengalami penurunan drastis dan kemudian kembali naik hampir menyamai nilai di tahun 2019. Sedangkan nilai minimum nya terus naik dari tahun ke tahun.

Variabel kontrol *firm size* berada di kisaran 10 sampai dengan 13, dengan standar deviasi berada di kisaran 0,6 dan tidak mengalami perubahan yang besar. Sedangkan variabel kontrol *leverage* memiliki rata-rata yang terus meningkat, artinya resiko gagal bayar utang yang diambil perusahaan terus meningkat. Bahkan di tahun 2021, ada perusahaan yang memiliki nilai *leverage* sangat tinggi, hingga 14,144, sehingga *range* variabel ini semakin besar dari tahun ke tahun. Oleh karena itu nilai standar deviasi tertinggi juga berada di tahun 2021, artinya variasi nilai ini semakin banyak di tahun tersebut, dan kemungkinan besar terdapat cukup banyak perusahaan yang beresiko tinggi gagal dalam membayar utang kepada kreditor.

Tabel 5. Sampel Berdasarkan Variabel *Financial Distress*

Kategori (Y)	Jumlah Sampel	Presentase
<i>Financial Distress</i> (1)	82	88%
Sehat (0)	11	12%
Total	93	100%

Untuk variabel *financial distress* sebagai variabel dependen, terdiri dari 88% sampel yang berada di kategori *financial distress*, yaitu 82 sampel dari total 93 sampel. Pada penelitian ini, hanya terdapat 11 sampel yang berada di kategori sehat, atau sebesar 12%.

Dari sini dapat disimpulkan bahwa kondisi sampel dari tahun 2019-2021 didominasi oleh kondisi *financial distress*.

Tabel 6. Sampel Variabel *Financial Distress* Per Tahun

Kategori (Y)	Tahun		
	2021	2020	2019
Sehat (0)	2 6%	0 0%	9 29%
<i>Financial Distress</i> (1)	29 94%	31 100%	22 71%
Total	31 100%	31 100%	31 100%

Jika kita lihat penjabaran data per tahun untuk variabel *financial distress*, maka dapat dilihat bahwa persentase kondisi *financial distress* tertinggi berada di tahun 2020, yaitu ketika seluruh perusahaan sampel berada dalam kategori *financial distress*. Pada tahun 2021, beberapa perusahaan sampel dapat kembali bangkit dari fenomena pandemi di tahun 2020 dan kembali ke kondisi sehat, meskipun proporsinya masih belum bisa kembali ke kondisi semula.

Tabel 7. Deskripsi Laba dan Arus Kas pada *Financial Distress*

	Kategori (Y)	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Laba (X ₁)	<i>Financial Distress</i> (1)	82	-0,031	0,063	-0,296	0,108
	Sehat (0)	11	0,059	0,061	-0,057	0,130
Arus Kas (X ₂)	<i>Financial Distress</i> (1)	82	-0,062	0,599	-3,074	1,582
	Sehat (0)	11	0,706	0,906	-0,343	2,436
Firm Size (C ₁)	<i>Financial Distress</i> (1)	82	11,984	0,590	10,784	13,490
	Sehat (0)	11	11,853	0,625	10,955	12,903
Leverage (C ₂)	<i>Financial Distress</i> (1)	82	1,073	1,833	0,001	14,144
	Sehat (0)	11	0,526	0,331	0,006	1,052

Dari Tabel 7 dapat dilihat deskripsi variabel-variabel independen pada masing-masing kategori variabel dependen. Nilai rata-rata dari variabel laba dan variabel arus kas pada kategori *financial distress* masing-masing bernilai negatif, artinya pada kondisi tersebut banyak sampel yang mengalami kerugian usaha dan memiliki nilai arus kas operasi yang negatif. Sebaliknya, nilai mean di kategori sehat bernilai positif. Nilai minimalnya juga jauh lebih rendah dari pada nilai minimal laba dan arus kas pada perusahaan sehat.

Untuk variabel kontrol *firm size* memiliki rata-rata lebih tinggi pada kondisi *financial distress*, sehingga sampel dengan ukuran perusahaan lebih besar ternyata lebih banyak yang mengalami *financial distress*. Dengan hasil ini, maka ungkapan “*too big too fail*” tidak dapat dibuktikan bahwa benar adanya, terutama pada masa pandemi ini. Sedangkan untuk variabel *leverage* memiliki rata-rata yang juga lebih tinggi di kondisi *financial distress*, sehingga resiko

gagar bayar utang oleh perusahaan memang lebih tinggi ketika perusahaan mengalami *financial distress*. Range nilai *leverage* juga lebih besar ketika sampel mengalami kondisi *financial distress*, yaitu di antara 0,001 sampai dengan 14,144, sehingga standar deviasinya juga lebih besar pada kondisi tersebut. Sedangkan untuk sampel yang sehat nilainya hanya di antara 0,006 sampai dengan 1,052.

4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pada bagian Metodologi Penelitian, telah dijelaskan bahwa uji asumsi klasik yang akan digunakan pada penelitian ini adalah uji multikolinearitas.

4.2.2.1. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen pada model regresi. Model yang baik seharusnya tidak terdapat multikolinearitas, termasuk pada model regresi logistik pada penelitian ini. Oleh karena itu, dilakukan uji korelasi antar variabel independen dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Korelasi

(obs = 93)	X ₁	X ₂	C ₁	C ₂
Laba (X ₁)	1,0000			
Arus Kas (X ₂)	0,3065	1,0000		
<i>Firm Size</i> (C ₁)	0,1841	0,2263	1,0000	
<i>Leverage</i> (C ₂)	-0,3986	-0,0194	-0,0662	1,0000

Pada Tabel 8 dapat kita lihat korelasi antar variabel laba, arus kas, *firm size*, dan *leverage*. Nilai korelasi antar variabel adalah diantara nilai nol sampai dengan satu. Korelasi tertinggi ditunjukkan oleh angka satu, dan korelasi terendah ditunjukkan oleh angka nol, sehingga semakin tinggi korelasi antar variabel maka nilainya akan semakin

mendekati angka satu. Pada penelitian ini, nilai korelasi dianggap tinggi jika melebihi nilai 0,8. Jadi, hasil dari uji korelasi di tabel 8 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel. Korelasi tertinggi terdapat pada hubungan antara laba dan *leverage*, namun nilainya masih tidak lebih dari 0,8, sehingga tidak terbilang tinggi. Artinya, pada pengujian ini terbukti bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model.

Tabel 9. Hasil Uji VIF dan *Tolerance*

Variable	VIF	1/VIF
Laba (X_1)	1,35	0,743207
<i>Leverage</i> (C_2)	1,21	0,829353
Arus Kas (X_2)	1,16	0,863951
<i>Firm Size</i> (C_1)	1,07	0,934097

Pengujian lainnya untuk uji multikolinearitas adalah uji VIF dan *tolerance*. Pada Tabel 9, dapat dianalisis bahwa tidak terdapat nilai VIF yang lebih besar dari pada lima, dan nilai *tolerance* atau 1/VIF semuanya lebih besar dari pada 0,20. Oleh karena itu, pada pengujian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model.

4.2.3. Hasil Uji Regresi Logistik Biner

4.2.4.1. Hasil Uji Simultan

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dan variabel kontrol secara bersamaan terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini uji simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh laba, arus kas, *firm size*, dan *leverage* secara bersamaan terhadap variabel *financial distress*.

Tabel 10. Hasil Uji Simultan

Wald chi2 (4)	=	24,32
Prob > chi2	=	0,0001

Dari Tabel 10 di atas, hasil $Prob > chi2$ dari penelitian ini adalah 0,0001, yaitu lebih kecil dari pada 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa laba dan arus kas berpengaruh secara simultan terhadap kondisi *financial distress*.

4.2.4.2. Hasil Uji Parsial (Uji Hipotesis)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara sendiri-sendiri (parsial). Pada penelitian ini akan diuji pengaruh laba terhadap kondisi *financial distress* (H_1) dan pengaruh arus kas terhadap kondisi *financial distress* (H_2).

Tabel 11. Hasil Uji Parsial

	Coef.	Robust Std. Err.	$P > z $
Laba (X_1)	-71,257	34,628	0,040
Arus Kas (X_2)	-1,991	1,201	0,097
<i>Firm Size</i> (C_1)	1,812	1,913	0,343
<i>Leverage</i> (C_2)	4,589	3,438	0,182
Konstanta	-18,564	23,824	0,436

Dari Tabel 11 di atas dapat dilihat bahwa nilai $P > |z|$ untuk variabel X_1 atau laba adalah 0,040. Nilai ini lebih kecil dari pada 0,1. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima, yaitu laba berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Sedangkan untuk variabel X_2 atau arus kas, nilai $P > |z|$ adalah 0,097. Nilai ini lebih kecil dari pada 0,1. Maka dari itu, H_0 ditolak dan H_2 diterima, sehingga terbukti bahwa arus kas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Dari Tabel 11 juga dapat dilihat arah pengaruh masing-masing variabel pada kolom *Coef*. Variabel laba memiliki hubungan negatif dengan kondisi *financial distress*, artinya jika nilai laba meningkat maka peluang perusahaan mengalami *financial distress* akan mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya. Sama dengan variabel laba, variabel arus kas juga memiliki hubungan yang negatif dengan kondisi *financial distress*. Namun nilai hubungannya tidak dapat diketahui melalui pengujian ini.

4.2.4.3. Hasil Perhitungan *Marginal Effect*

Regresi logistik biner tidak dapat merepresentasikan besaran pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga perlu dilakukan perhitungan *marginal effect*. Hal ini dikarenakan variabel dependen bersifat biner, hanya memiliki dua jenis nilai, yaitu nilainya nol atau satu. Nilai marjinal rata-rata (*average marginal effect*) adalah rata-rata perubahan yang diprediksi terhadap variabel dependen ($Y=1$), setiap ada perubahan satu unit suatu variabel independen, dengan variabel independen lainnya konstan.

Tabel 12. Hasil Perhitungan *Marginal Effect*

	dy/dx	Delta- method Std. Err.	$P > z $
Laba (X_1)	-2,344	0,672	0,000
Arus Kas (X_2)	-0,164	0,067	0,015
<i>Firm Size</i> (C_1)	1,299	1,006	0,197
<i>Leverage</i> (C_2)	-0,005	0,029	0,844

Pada penelitian ini, besaran *marginal effect* merefleksikan perubahan probabilitas kondisi *financial distress* setiap ada perubahan sebanyak satu unit pada variabel laba atau arus kas. Pada Tabel 12 dapat dilihat bahwa hasil dy/dx untuk variabel X_1 atau laba adalah -2,344. Maka, apabila ada kenaikan ROA sebesar 1%, probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan menurun sebanyak 2,344%. Begitu pula jika ROA mengalami penurunan sebanyak 1%, maka peluang perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan meningkat sebanyak 2,344%.

Sama seperti variabel laba, variabel arus kas juga memiliki hubungan negatif terhadap kondisi *financial distress*, sebesar -0,164. Maka jika rasio arus kas mengalami penurunan sebesar 1%, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan meningkat sebesar 0,164%. Begitu pula sebaliknya, jika rasio arus kas mengalami kenaikan sebesar 1%, maka peluang perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan menurun sebesar 0,164%.

4.3. Pembahasan

Dari hasil penelitian di atas, ada beberapa pembahasan yang dapat ditarik, yaitu sebagai berikut:

4.3.1. Pengaruh Laba Terhadap Kondisi *Financial Distress*

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, pada Tabel 12 nilai *marginal effect* pada variabel laba sebesar -2,344, dan pada Tabel 11, nilai signifikansi variabel laba ada di angka 0,40, yaitu lebih kecil dari pada 0,1 (α). Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis pertama (H_1) diterima, sehingga dapat dinyatakan bahwa laba berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Variabel laba diukur menggunakan rasio laba usaha dibandingkan dengan total aset (*Return on Asset*). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Rasio ini juga menunjukkan kinerja manajemen perusahaan mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba secara efektif. Oleh karena itu, dengan pengelolaan aset yang baik, laba yang dihasilkan akan semakin maksimal dan kemungkinan perusahaan jatuh ke kondisi *financial distress* semakin kecil. Namun, yang perlu diperhatikan pada penelitian ini adalah adanya pandemi pada 2020, yang berdampak hingga ke tahun 2021. Hal ini membuka kemungkinan semakin luas untuk perusahaan mengalami kesulitan untuk menghasilkan laba yang maksimal dan jatuh ke dalam kondisi *financial distress*.

Ketakutan masyarakat untuk berpergian ke luar rumah menjadi sangat tinggi ketika terjadinya pandemi. Hal ini dikarenakan maraknya virus Covid-19 yang pada 2020 sedang tersebar di Indonesia. Dikarenakan hal ini, tentunya masyarakat juga takut untuk mengkonsumsi makanan dari luar dan apalagi untuk berlibur. Maka dari itu, laba perusahaan-perusahaan di bidang ini mengalami penurunan yang cukup banyak dan tidak sedikit juga perusahaan yang akhirnya mengalami *financial distress*. Perusahaan mau tidak mau

dihadapkan dengan kondisi yang tidak memungkinkan untuk mendapatkan banyak laba, namun tetap ada komponen biaya yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya tetap dan biaya semi-tetap.

Dengan sulitnya mengolah laba pada kondisi ini, beberapa perusahaan mau tidak mau harus mengalami kerugian, yang tentunya terlapor pada laporan keuangan mereka. Kerugian usaha terbesar diantara 31 perusahaan sampel selama tahun pengamatan, terjadi pada 2020 oleh PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST), yaitu rugi hingga 447 miliar rupiah, dan pada tahun tersebut juga perusahaan sehat ini jatuh dalam kondisi *financial distress*. Sedangkan PT Eastparc Hotel Tbk (EAST) berhasil bangkit dari keterpurukannya dan meraih pertumbuhan laba hingga 12 miliar rupiah di tahun 2021 dan menjadi perusahaan sehat, walau sebelumnya mengalami penurunan laba akibat pandemi dan mengalami *financial distress* sejak 2019. Beberapa perusahaan juga masih belum bisa bangkit dari kondisi *financial distress* akibat pandemi, salah satunya adalah PT Map Boga Adiperkasa Tbk (MAPB), yang sebelum pandemi merupakan perusahaan sehat dengan laba tinggi, namun mengalami penurunan laba hingga 376 miliar dan jatuh pada kondisi *financial distress* di tahun 2020, kemudian pada 2021 masih belum berhasil keluar dari kondisi *financial distress*.

4.3.2. Pengaruh Arus Kas Terhadap Kondisi *Financial Distress*

Pada Tabel 12, nilai *marginal effect* untuk variabel arus kas memiliki hubungan yang negatif terhadap kondisi *financial distress* yaitu di angka -0,164. Sedangkan pada Tabel 11, nilai signifikansi dari variabel arus kas adalah 0,097, sehingga secara signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, karena nilai $0,097 < 0,1$.

Variabel arus kas digambarkan dengan rasio arus kas operasi terhadap liabilitas lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasinya untuk

memenuhi kewajibannya dalam satu periode, juga menjaga kemampuan perusahaan dalam beroperasi. Arus kas yang digunakan adalah di bagian operasi karena operasi adalah kegiatan utama perusahaan dan aktivitas ini menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan mengelola kasnya sehari-hari untuk menghasilkan keuntungan. Apabila kas dari aktivitas operasi bernilai positif setelah memenuhi seluruh kewajiban lancarnya, maka perusahaan seharusnya tidak mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya.

Namun yang perlu menjadi perhatian adalah ketika pandemi berlangsung, kegiatan operasional perusahaan tentunya akan sangat berkurang, dikarenakan kurangnya permintaan di masa terkait. Hal ini juga berhubungan dengan kegiatan masyarakat yang dibatasi dan adanya *lockdown* di beberapa negara, yang membuat perusahaan-perusahaan di bidang ini cukup terpuruk. Maka kegiatan operasional perusahaan menjadi sangat minimal, dan hal ini tercantum pada laporan arus kas perusahaan di bagian aktivitas operasi.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa arus kas mempengaruhi kondisi *financial distress*, namun terdapat beberapa kondisi yang berkebalikan dengan hasil penelitian ini. Perusahaan dengan nilai arus kas operasi yang baik, justru mengalami *financial distress*, seperti pada PT Jakarta International Hotels & Development Tbk (JIHD) dan PT Andalan Perkasa Abadi Tbk (NASA). Pada PGLI, di tahun 2019 dan 2021 ketika perusahaan dalam keadaan sehat, justru nilai arus kas operasinya adalah negatif, sedangkan pada 2020 ketika nilai arus kas operasinya positif, perusahaan justru mengalami *financial distress*.

Dari penelitian ini juga dapat diketahui bahwa kas (uang tunai) dari kegiatan operasional bukanlah segalanya. Kemungkinan pada aktivitas-aktivitas lainnya, perusahaan melakukan kesalahan dalam pengelolaan kas, dan justru mengakibatkannya terjerumus ke dalam kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan mungkin

mengalami *financial distress* karena kerugian investasi yang besar ketika masa pandemi, karena tidak hanya sektor ini saja yang terdampak, banyak sektor dan perusahaan-perusahaan lainnya yang juga terpuruk dalam keadaan pandemi. Maka rasio arus kas ini memang cukup berfluktuatif, terutama pada kondisi pandemi yang tidak stabil.

Hasil penelitian mengenai laba sesuai dengan penelitian Rahayu, Suherman, & Indrawan (2021) dan Isdina & Putri (2021), yang menemukan bahwa laba berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian mengenai arus kas bertentangan dengan penelitian Musfira (2018), yang menemukan bahwa arus kas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Namun juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tyas (2019) dan Malumbeke & Kasingku (2022), yang menghasilkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Variabel kontrol *firm size* terbukti tidak berpengaruh terhadap variabel *financial distress*, karena nilai signifikansinya lebih besar dari pada α (0,1), yaitu 0,343. Hal ini kemungkinan terjadi karena adanya pengelompokan kategori *financial distress* menjadi dua kategori, yang dilambangkan dengan angka nol dan satu. Dari tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai maksimal *firm size* perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 13,490, sedangkan nilainya pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah 12,903, sehingga ukuran maksimal perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih besar. Oleh karena itu, ungkapan "*too big too fail*" ternyata tidak berlaku pada penelitian ini.

Nilai signifikansi variabel *leverage* adalah 0,182, yaitu lebih besar dari pada 0,1, sehingga variabel *leverage* tidak mempengaruhi variabel *financial distress*. Rata-rata perusahaan cenderung meningkatkan utangnya selama masa pandemi, yang juga dipengaruhi oleh menurunnya rata-rata pendapatan perusahaan secara drastis. Hal ini dapat dilihat pada tabel 3, utang perusahaan rata-rata meningkat cukup tinggi dari tahun 2019 ke 2020. Oleh karena itu,

rasio utang atau *leverage* menjadi tidak signifikan dan bukan lagi menjadi indikator yang mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan.

